

经营环比改善 深加工业务占比提升

——云海金属（002182.SZ）半年报点评

有色金属/小金属

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 35.33 亿元，同比下降 28.85%，归母净利润 1.21 亿元，同比下降 75.86%。其中 2023Q2 实现营业收入 18.39 亿元，同比下降 25.34%，环比增长 8.56%，归母净利润 0.71 亿元，同比下降 64.45%，环比增长 39.69%。

投资摘要：

镁价大幅下滑，业绩承压。根据有色金属工业协会数据，2023H1 镁均价 2.24 万元/吨，同比下跌 41%。原材料价格大幅下滑，导致相关产品营收和毛利率相应下降。2023H1 公司毛利率 11.72%，同比下降 9.04pct，其中 2023Q2 毛利率 13.22%，环比提升 3.13pct。2023H1 主要产品镁合金收入 12 亿元，同比下降 39.22%，毛利率 14.42%，同比下降 26.51pct。

深加工产品占比提升。镁合金深加工产品收入 4.4 亿元，同比下降 7.67%，毛利率 7.93%，同比上升 5.49pct，收入占比 12.45%，同比上升 2.86pct；铝合金深加工产品收入 7.5 亿元，同比上升 15.11%，毛利率 9.99%，同比下降 0.46pct，收入占比 21.22%，同比上升 8.1pct。公司往下游深加工的拓展初见成效，深加工产品规模继续扩大。

镁完整产业链成本优势明显，产能释放可期。公司拥有丰富的白云石矿产资源，巢湖云海和安徽宝镁的白云石矿年开采规模可达 4300 万吨。2023 年 8 月，公司与腾达西铁集团签署投资协议，建设年产 30 万吨高品质硅铁合金项目。公司通过对矿山资源、硅铁资源的掌控，多方位降低镁合金的制造成本。目前公司已形成年产 10 万吨原镁和 20 万吨镁合金的生产能力，预计在 2025 年能达到 50 万吨原镁和 50 万吨镁合金的产能。

镁合金下游应用不断延伸。在汽车领域，2023 年上半年，公司成功开发了汽车仪表盘支架、座椅支架及车载电子等新项目，并成功试制出一体化车身铸件和电池箱盖两类超大型新能源汽车结构件，推动了镁合金在大型复杂结构领域的进一步大规模应用，在上游供给放量、中游制造技术积累深厚和下游需求旺盛的大背景下，单车用镁量有望大幅提升。在镁合金建筑模板领域，公司上半年已经与部分国企达成合作意向并实质性取得订单。在镁储氢领域，中试生产线设备逐步安装到位，预计四季度开始试产。

投资建议：

我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 79.3 亿元、110 亿元、155.8 亿元，同比增长-12.9%、38.8%、41.6%，归母净利润为 3.4 亿元、6.6 亿元、12.7 亿元，同比增长-45.1%、97.5%、91.3%，对应 PE 分别为 40.4、20.4、10.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

产能释放不及预期；镁建筑模板推广不及预期；汽车销量不及预期；镁价格波动；汇率波动风险；管理风险。

评级

买入（维持）

2023 年 8 月 26 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110013

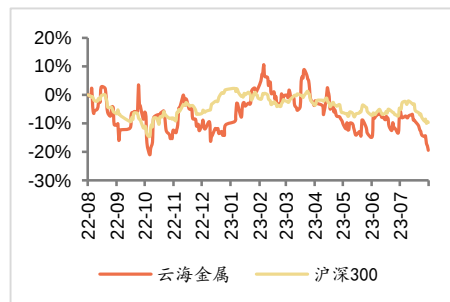
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.8.25

总市值/流通市值（亿元）	124/107
总股本（亿股）	6.46
资产负债率	50.37%
每股净资产（元）	6.17
收盘价（元）	19.14
一年内最低价/最高价（元）	18.72/27.32

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1、《云海金属首次覆盖报告：深耕上游开拓下游》2023-06-05

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,116.56	9,104.61	7,929.00	11,003.15	15,579.38
增长率 (%)	36.52%	12.17%	-12.91%	38.77%	41.59%
归母净利润 (百万元)	492.87	611.31	335.66	663.05	1,268.48
增长率 (%)	102.21%	24.03%	-45.09%	97.54%	91.31%
净资产收益率 (%)	14.55%	15.54%	6.30%	11.21%	18.04%
每股收益(元)	0.76	0.95	0.47	0.94	1.79
PE	25.10	20.24	40.40	20.45	10.69
PB	3.65	3.14	2.54	2.29	1.93

资料来源: Wind, 申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
营业收入	8117	9105	7929	11003	15579	流动资产合计	4130	3838	3728	4806	6730		
营业成本	6978	7640	6870	9192	12292	货币资金	244	272	238	330	467		
营业税金及附加	40	48	48	66	93	应收账款	1744	1509	1509	1958	2869		
营业费用	30	24	24	33	47	其他应收款	142	150	131	181	256		
管理费用	103	140	159	220	312	预付款项	286	175	219	252	364		
研发费用	309	397	333	462	654	存货	1103	1349	1150	1580	2085		
财务费用	99	77	95	132	187	其他流动资产	257	77	159	157	268		
资产减值损失	-2	-20	-11	-16	-13	非流动资产合计	3280	5225	5579	5786	6058		
公允价值变动收益	0	2	1	1	1	长期股权投资	303	778	778	778	778		
投资净收益	-17	-18	-16	-22	-31	固定资产	1618	2761	2882	2936	2953		
营业利润	587	785	393	902	2006	无形资产	219	299	287	275	265		
营业外收入	3	4	3	4	3	商誉	94	94	94	94	94		
营业外支出	9	7	8	7	8	其他非流动资产	266	594	517	718	1016		
利润总额	581	782	388	898	2002	资产总计	7410	9063	9307	10592	12789		
所得税	64	98	23	90	240	流动负债合计	3011	4167	2255	2804	3375		
净利润	517	684	365	809	1762	短期借款	1851	2484	807	816	681		
少数股东损益	25	72	29	146	493	应付账款	528	859	637	936	1196		
归属母公司净利润	493	611	336	663	1268	预收款项	0	2	1	2	2		
EBITDA	1091	1402	841	1434	2615	一年内到期的非流动负债	0	330	287	399	564		
EPS (元)	0.76	0.95	0.47	0.94	1.79	非流动负债合计	414	279	1010	1016	1030		
主要财务比率						长期借款	240	110	840	840	840		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	3425	4446	3265	3820	4405		
营业收入增长	36.52%	12.17%	-12.91%	38.77%	41.59%	少数股东权益	597	683	712	858	1351		
营业利润增长	108.76%	33.71%	-49.98%	129.81%	122.35%	实收资本 (或股本)	646	646	708	708	708		
归属于母公司净利润增长	102.21%	24.03%	-45.09%	97.54%	91.31%	资本公积	608	608	1645	1645	1645		
获利能力						未分配利润	1979	2500	2779	3330	4385		
毛利率(%)	14.03%	16.09%	13.35%	16.46%	21.10%	归属母公司股东权益合计	3388	3935	5330	5914	7032		
净利率(%)	6.37%	7.51%	4.60%	7.35%	11.31%	负债和所有者权益	7410	9063	9307	10592	12789		
总资产净利润(%)	6.65%	6.74%	3.61%	6.26%	9.92%	现金流量表							
ROE(%)	14.55%	15.54%	6.30%	11.21%	18.04%	单位:百万元							
偿债能力							2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
资产负债率(%)	46%	49%	35%	36%	34%	经营活动现金流	57	1342	699	790	1140		
流动比率	1.37	0.92	1.65	1.71	1.99	净利润	517	684	365	809	1762		
速动比率	1.01	0.60	1.14	1.15	1.38	折旧摊销	195	254	353	399	421		
营运能力						财务费用	99	77	95	132	187		
总资产周转率	1.23	1.11	0.86	1.11	1.33	应付账款减少	-523	235	0	-450	-910		
应收账款周转率	5	6	5	6	6	预收账款增加	0	2	-1	1	0		
应付账款周转率	16.46	13.13	10.60	13.99	14.62	投资活动现金流	-896	-1802	-726	-606	-715		
每股指标 (元)						公允价值变动收益	0	2	1	1	1		
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.95	0.47	0.94	1.79	长期股权投资减少	-33	-475	0	0	0		
每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	0.06	-0.05	0.13	0.19	投资收益	-17	-18	-16	-22	-31		
每股净资产(最新摊薄)	5.24	6.09	7.52	8.35	9.93	筹资活动现金流	827	496	-8	-92	-288		
估值比率						应付债券增加	0	0	0	0	0		
P/E	25.10	20.24	40.40	20.45	10.69	长期借款增加	240	-130	730	0	0		
P/B	3.65	3.14	2.54	2.29	1.93	普通股增加	0	0	62	0	0		
EV/EBITDA	13.04	10.71	18.14	10.66	5.81	资本公积增加	142	0	1037	0	0		
						现金净增加额	-12	36	-35	92	137		

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上